



ВЫЗОВЫ XXI ВЕКА И СТРАТЕГИЯ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

А.П. ЛЕВКОВИЧ

ДИНАМИКА КУРСОВ ВАЛЮТ СТРАН ФОРМИРУЮЩИХСЯ РЫНКОВ: ТЕНДЕНЦИИ И ФАКТОРЫ

Направления и темпы динамики валютных курсов как развитых, так и развивающихся стран, с одной стороны, отражают состояние национальных экономик с точки зрения внешней и внутренней сбалансированности, а с другой — оказывают существенное влияние на потоки реальных и финансовых ресурсов между странами и способны как укрепить, так и дестабилизировать положение национальной экономики. Динамике курсов национальных валют стран формирующихся (развивающихся) рынков (СФР) свойственна, как правило, большая изменчивость в силу их трансформационного характера и вытекающей из этого недостаточной эффективности и международной конкурентоспособности национальных экономик, а также высокой потребности во внешнем финансировании и чистом притоке капитала. Еще большую значимость приобретает курсовой фактор для стран с малой открытой экономикой, характеризующихся высокой зависимостью от мировых рынков и, как правило, низкой географической и товарной диверсификацией экспорта или внешней торговли в целом. Итак, исследование тенденций и факторов формирования динамики курсов национальных валют СФР и развивающихся стран представляется весьма актуальной задачей.

С 2013 г. доминирующей тенденцией в динамике валютных курсов национальных валют стран развивающихся рынков явилось их снижение (девальвация). Первая волна девальваций была отмечена в середине 2013 г. С мая по сентябрь 2013 г. курс бразильского реала снизился на 15,5 %, индийской рупии — на 20,0 % (за два последних года в целом на 28,0 и 44,0 % соответственно), индонезийской рупии — на 21,0 %. Турецкая лира потеряла около 20,0 % своей стоимости по отношению к доллару США.

Новая волна девальваций настигла развивающиеся рынки в январе 2014 г. Она началась с падения курса аргентинского песо к доллару США на 18,4 %, что вывело валюту в мировые лидеры снижения. Турецкая лира и южно-африканский ранд снизились на 5,5 и 6,6 % соответственно. На 6,5 % подешевел с начала года венгерский форинт. Курс индийской рупии снизился на 10,8 % с начала 2014 г. [1]. Она лидировала по скорости обесценения среди азиатских валют. Российский рубль за январь 2014 г. обесценился на 7,0 %. В целом около 45 % национальных валют развивающихся стран обесценились за январь 2014 г. более чем на 1 %, тогда как в мае 2013 г. эта цифра составила 35 %

Анна Павловна ЛЕВКОВИЧ, кандидат экономических наук, доцент кафедры международного бизнеса Белорусского государственного экономического университета.

[2, 11]. Применительно к пяти самым неустойчивым развивающимся экономикам — Бразилия, ЮАР, Турция, Индонезия и Индия — аналитиками Морган Стэнли был введен термин «хрупкая пятерка» (Fragile Five, F5).

Падение курсов валют явилось, по оценкам аналитиков, прежде всего реакцией рынков на заявление в мае 2013 г. председателя Федеральной резервной системы (ФРС) Бена Бернанке о сворачивании программы количественного смягчения (QE-3), запущенной в сентябре 2012 г. В соответствии с данной программой для поддержания ликвидности в условиях, когда даже минимально низкие процентные ставки не стимулировали спрос, денежные власти США ежемесячно выкупали активы на 85 млрд дол. США. По данным Международного валютного фонда (МВФ), политика ФРС обеспечила развивающиеся страны притоком капитала в 470 млрд дол. [3]. Падение курсов валют, а также котировок акций и облигаций многих развивающихся стран явилось следствием опасений инвесторов, что сокращение ликвидности вызовет массивный отток капитала и отрицательно скажется на их финансовых рынках и экономиках. Вместе с тем отсутствие конкретных действий по ее реализации успокоили рынки вплоть до января 2014 г. Однако в январе ФРС США сократила выкуп активов на 10 млрд дол. и было объявлено, что снижение объемов программы будет осуществляться ежемесячно. Ужесточение ультрамягкой денежной политики прогнозируется и в Великобритании. Сокращение ликвидности на развитых рынках повлекло резкий отток капитала с развивающихся, что вызвало падение курсов валют и котировок ценных бумаг. Только за неделю по 29 января 2014 г. отток из всех фондов акций развивающихся рынков, включая страновые и региональные, составил 6,3 млрд дол. (максимум с августа 2011 г.), а с начала января — 12,2 млрд (в сравнение — 15 млрд за весь 2013 г.), из фондов облигаций соответственно 2,7 и 4,6 млрд дол. США [2, 9]. Максимальный страновой отток к началу февраля показал Китай — 1,136 млрд, Индия лишилась 635 млн, Бразилия — 633 млн, Корея — 590 млн, Тайвань — 454 млн дол. США. С начала года инвесторы вывели с развивающихся рынков акций около 16 млрд, а из России — 1,786 млрд дол. США [4].

Дальнейшее падение курсов национальных валют СФР наблюдалось и в феврале 2014 г. (рис. 1) [5, 5].

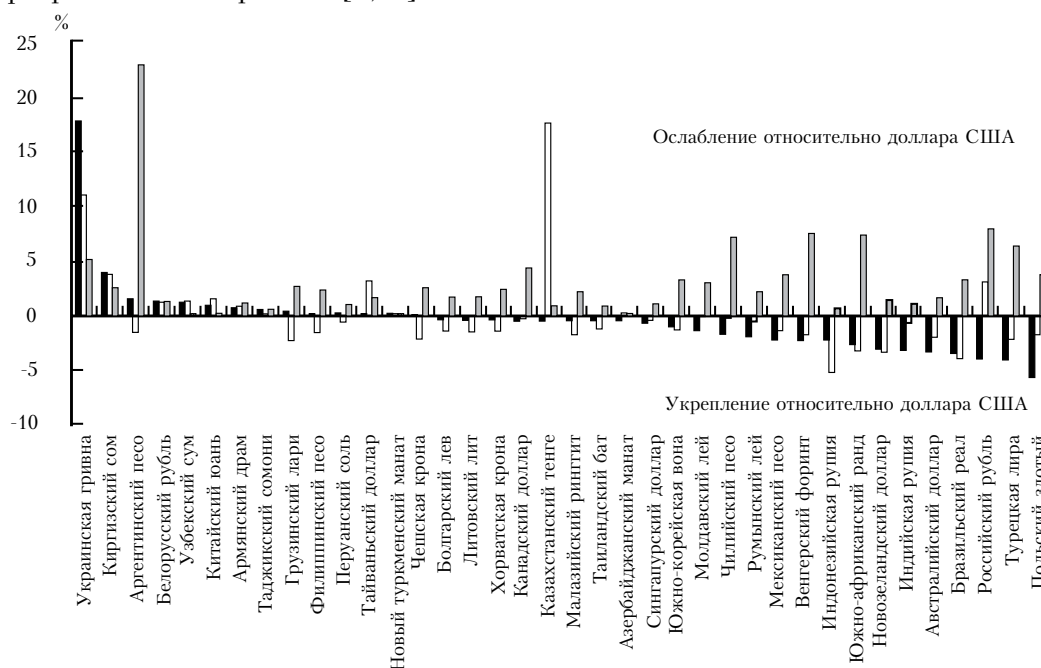


Рис. 1. Изменение курсов валют стран СФР к доллару США в январе—марте 2014 г.: ■ — за март 2014 г.; □ — за февраль 2014 г.; ▒ — за январь 2014 г.

Так, в частности, Национальный банк Казахстана объявил о девальвации тенге со 155,5 до 184,5 тенге за 1 дол. США (на 19,0 %). Рекордными темпами продолжала обесцениваться украинская гривна — 20,7 % в январе—феврале — на фоне политической и экономической нестабильности. Однако, если в январе сводный индекс курсов валют развивающихся стран JP Morgan, рассчитываемый относительно доллара США, упал на 3,5 %, то в феврале его прирост составил 1,2 % [5, 6]. Этот процесс сопровождался оттоком капитала в размере 17,3 млрд дол. США. Объемы выкупа активов в рамках программы количественного смягчения сократились в соответствии с решением Комитета по открытым рынкам (FOMC) ФРС США от 28—29 января 2014 г. с 75 до 65 млрд дол. США.

В марте наметилась тенденция восстановления курсов валют СФР и возврат к уровням начала января 2014 г. Однако отток капитала продолжился на фоне политики свертывания EQ-3 с 65 до 55 млрд и объявленном завершении программы к концу 2014 г. и составил 10,5 млрд дол. США.

Стабилизация курсов валют СФР произошла в апреле 2014 г. (рис. 2) [6, 8].

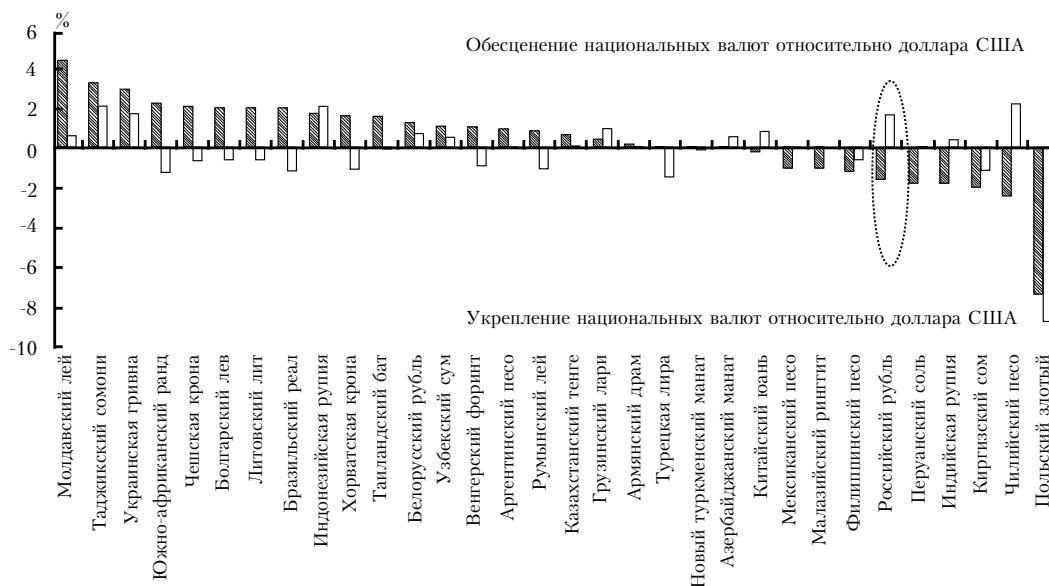


Рис. 2. Изменение курсов валют стран СФР к доллару США в апреле—мае 2014 г.:
 ■ — май 2014 г.; □ — апрель 2014 г.

Стабилизация курсов сопровождалась реверсом потоков капитала: приток ресурсов из фондов, инвестирующих в активы СФР, составил 12,7 млрд дол. США.

В мае наблюдалось снижение волатильности на валютных рынках стран СФР и укрепление курса ряда валют, в частности, для российского рубля оно составило 1,6 % (рис. 2). Приток капитала в активы СФР продолжился и составил на чистой основе 6,1 млрд дол. США при том, что программа EQ-3 в апреле была сокращена с 55 до 45 млрд дол. США (рис. 3) [6, 9].

Таким образом, мониторинг валютных курсов СФР в краткосрочном периоде выявляет высокую неустойчивость в качестве основной тенденции их динамики, включающую как периоды агрессивного падения, так и достаточно быстрого укрепления и возврата к исходным уровням.

Анализ показывает, что значительная роль в формировании динамики валютных курсов принадлежит межстрановой миграции капитала, в краткосрочном периоде — портфельным инвестициям. Массированный и быстрый отток капитала — важнейший фактор падения курсов национальных валют СФР и развивающихся стран и, в свою очередь, его приток обеспечивает условия для их укрепления.

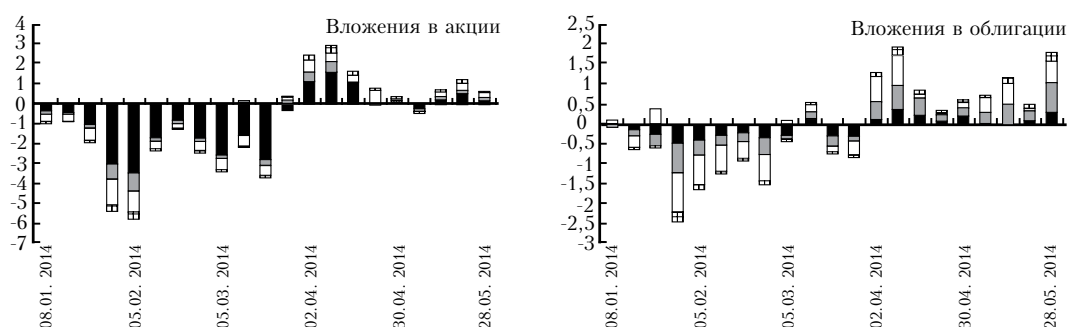


Рис. 3. Потоки капитала из фондов, инвестирующих в активы СФР в январе — мае 2014 г. (недельные значения, млрд дол. США): ■ — Азия; ■ — Восток. Европа; □ — Латин. Америка; ▨ — Африка и Ближ. Восток

Следует отметить, что начиная с 90-х гг. XX в. в целом резко возросло влияние ряда относительно новых факторов возникновения валютной нестабильности, связанных с глобализацией и ростом интенсивности трансграничных потоков капитала: возросшая мобильность капитала в результате либерализации режима регулирования капитальных операций; изменение процентных ставок в развитых государствах; значительное увеличение размеров финансовых рынков и масштабов потоков капитала; усиление спекулятивного характера движения капитала; рост волатильности цен активов на мировом финансовом рынке ввиду неадекватности размеров внутренних финансовых рынков и объема притока капитала в экономику.

Современные капитальные потоки в мировой экономике, в свою очередь, предопределяются в значительной мере денежно-кредитной политикой развитых стран, прежде всего, процентными ставками и мерами денежного стимулирования. Сверхмягкая денежно-кредитная политика развитых стран в посткризисный период обеспечивала приток капитала в СФР и развивающиеся страны. Низкие уровни базовой процентной ставки (США — 0,25 % с декабря 2008 г.; Великобритания — 0,5 % с марта 2009 г.; ЕС — от 0,75 до 0,15 % в период с ноября 2012 по июнь 2014 г.) предопределяли относительно более высокую доходность и привлекательность активов СФР. Меры денежного стимулирования также расширяли ресурсную базу инвестиций в инструменты СФР. По расчетам Всемирного банка, в 2009—2013 гг. глобальные факторы, в том числе процентные ставки и денежное стимулирование в США, обусловили около 60 % роста притока капитала в развивающиеся страны.

Сокращение программ стимулирования и прогнозируемое ужесточение денежно-кредитной политики в развитых странах (США, Великобритания) в 2015 г. на фоне ускорения темпов их роста вызвало отток капитала из СФР и развивающихся стран. Однако проявлению этой общей закономерности противодействуют меры денежно-кредитного регулирования стран — реципиентов капитала. Так, с целью противодействия оттоку капитала и снижению курсов национальных валют центральные банки ряда СФР повысили базовую ставку. В частности, в январе 2014 г. Резервный банк Индии повысил ключевую процентную ставку с 7,75 до 8 %, Центральный банк Турции — с 4,5 до 10, Резервный банк ЮАР — с 5 до 5,5 %. В феврале Резервный банк Новой Зеландии повысил базовую ставку с 2,5 до 2,75 %, в апреле Национальный банк Украины увеличил ее с 6,5 до 9,5, Центральный банк Бразилии — до 11 %. Рост доходности активов СФР обеспечил разворот потоков капитала и их чистый приток, о чем свидетельствует динамика фондовых индексов развивающихся стран (рис. 4) [6, 4].

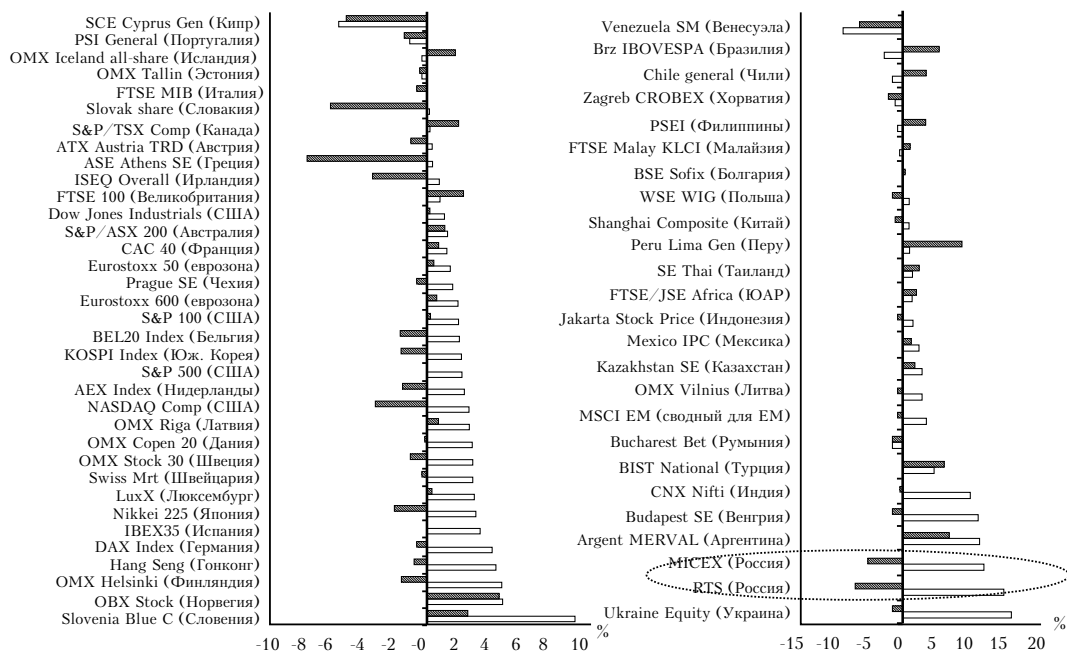


Рис. 4. Изменение фондовых индексов в развитых странах и СФР в апреле – мае 2014 г., %: □ – май 2014 г.; ■ – апрель 2014 г.

Высокая степень волатильности валютных курсов СФР, их тенденция к обесценению предопределяется и рядом фундаментальных факторов.

Во-первых, это *замедление темпов роста развивающихся стран в противовес ускорению роста в развитых*. Эта глобальная тенденция нашла свое проявление в краткосрочном периоде – втором полугодии 2013 г., однако начала формироваться в посткризисный период. Так, если в 2013 г. годовые темпы роста в развитых странах составили 1,3 %, в странах формирующегося рынка и развивающихся экономиках – 4,7, то в IV кв. 2013 г. в первой группе они были существенно выше: соответственно 2,0 и 4,8 %, или 0,7 и 0,1 процентных пунктов прироста. В США они составили 1,9 %, в IV кв. – 2,5 %, в зоне евро – -0,4 и 0,5 %. Сократились темпы роста в России (до 1,5 % в 2013 г.), в Бразилии они составили 2,3 %, а в IV кв. также замедлились до 1,9 % [7]. Анализ темпов роста крупнейших развивающихся рынков в 2010–2013 гг. также выявляет эту тенденцию. Так, в Китае темпы роста снизились с 10,3 % в 2010 г. до 7,7 в 2013 г.; в Индии – с 9,7 до 4,4; Бразилии – с 7,5 до 2,3 % соответственно [8; 9].

Во-вторых, темпы развития китайской экономики в современных условиях выступают существенным фактором формирования динамики курсов валют СФР. *Снижение темпов роста экономики КНР* в 2013 г. было обусловлено, прежде всего, спадом в промышленности из-за слабого внутреннего спроса. Между тем, многие развивающиеся страны, в частности поставщики сырья, сильно зависят от китайского спроса.

Анализ показывает, что среди фундаментальных факторов динамики курсов национальных валют необходимо учитывать, в-третьих, состояние текущего счета платежного баланса. *Устойчивый и растущий дефицит счета текущих операций* в посткризисный период стал фактором падения курса национальных валют для Бразилии, Индии, Турции, Украины, ЮАР (см. таблицу). В 2012 г. для названных стран он сформировался на уровне соответственно -2,41, -4,88, -6,06, -8,38 и -6,28 % к ВВП. В целом общий дефицит текущего счета платежного баланса развивающихся стран в 2013 г., по данным Всемирного банка, составил -173,5 млрд дол. США и прогнозируется устойчивая тенденция его

сохранения в последующие годы: в 2014 г. — -180,9, 2015 г. — -178,2, 2016 г. — -154,6 млрд дол. США [2, 14].

Динамика сальдо текущего счета платежного баланса ряда развивающихся и СФР в 2009—2012 гг., % к ВВП

Страна	Год			
	2009	2010	2011	2012
Китай	4,87	4,01	1,86	2,35
Индия	-1,96	-3,11	-3,25	-4,88
Индонезия	1,97	0,73	0,20	-2,74
Бразилия	-1,50	-2,21	-2,12	-2,41
Аргентина	2,70	0,76	0,00	—
Турция	-2,18	-6,38	-9,69	-6,06
Южная Африка	-4,01	-2,78	-3,35	-6,28
Россия	3,91	4,67	5,07	3,48
Казахстан	-3,70	1,69	6,71	—
Украина	-1,48	-2,21	-6,26	-8,38
Беларусь	-12,46	-14,99	-8,46	-2,67

Примечание: наша разработка на основе [8].

Для значительного числа стран рассматриваемой группы, прежде всего, хрупкой пятерки, характерно *существование двойного дефицита* — *текущего счета и государственного бюджета* (рис. 5) [11].

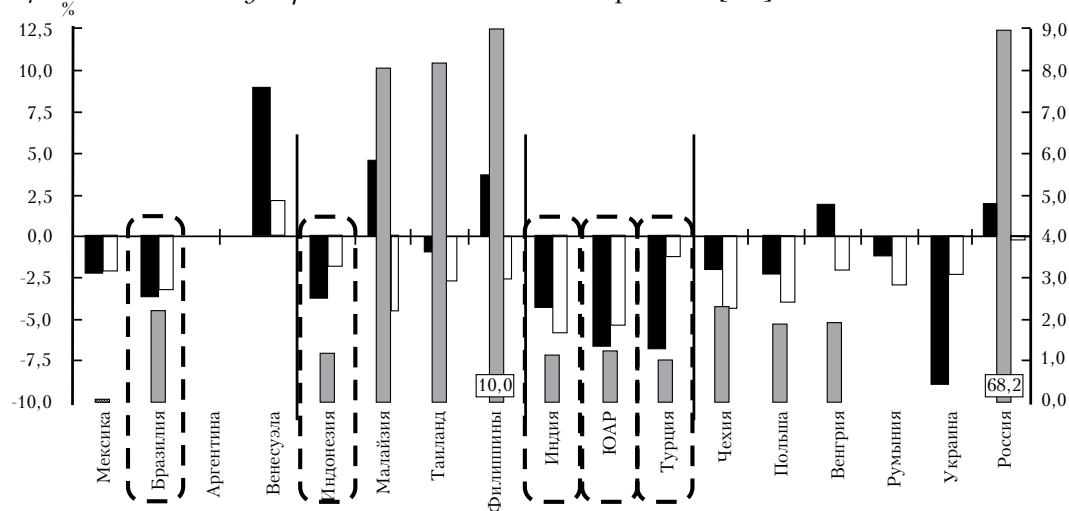


Рис. 5. Относительные показатели сальдо счета текущих операций, дефицита государственного бюджета и золотовалютных резервов в 2012 г.:

■ — счет текущих операций/ВВП; □ — дефицит бюджета/ВВП;
 ■ — золотовалютные резервы/GEFR*, правая ось

В 2013 г. наличие двойного дефицита было характерно для Бразилии, Индии, Индонезии, Колумбии, Турции, Украины, ЮАР. В данных странах также велика потребность в краткосрочном валютном финансировании и низки показатели ее обеспеченности золотовалютными резервами (рис. 5).

В-четвертых, фактором изменчивости курсов национальных валют СФР выступает также величина долговой нагрузки. Для стран «хрупкой пятерки» характерен высокий уровень долга, который подлежит погашению в ближайшие 3 года. Высокие уровни долга демонстрируют и ряд восточно-европейских стран (рис. 6).

*GEFR — Gross External Financing Requirement (потребность в краткосрочном валютном финансировании).

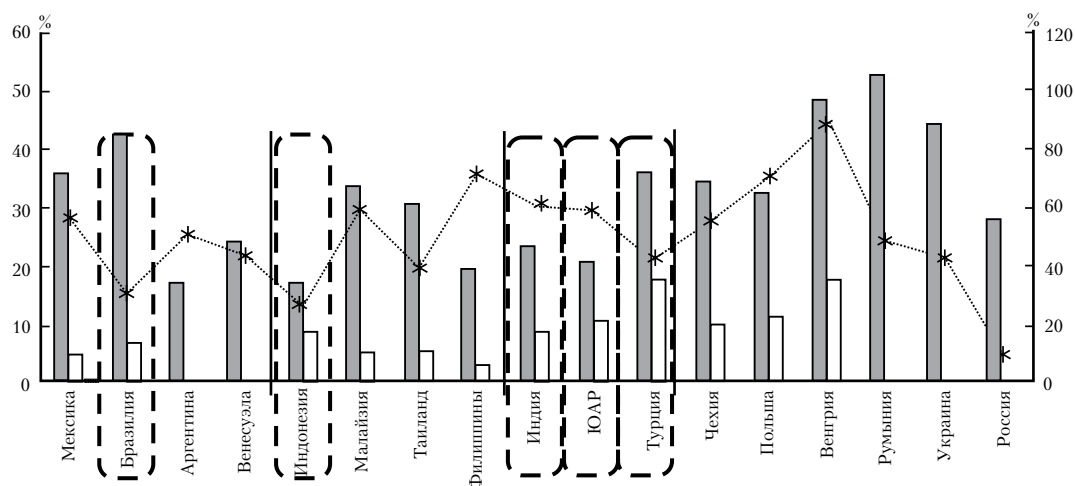


Рис. 6. Долговая нагрузка и потребность в краткосрочном валютном финансировании в СФР, 2012 г. ■ — доля долга к выплате в следующие 3 года; □ — GEF/ВВП; * — гос. долг (+ проценты)/ВВП, правая ось [11]
Динамика обменного курса российского рубля к доллару США и евро в 2008–2013 гг. представлена на рис. 7.

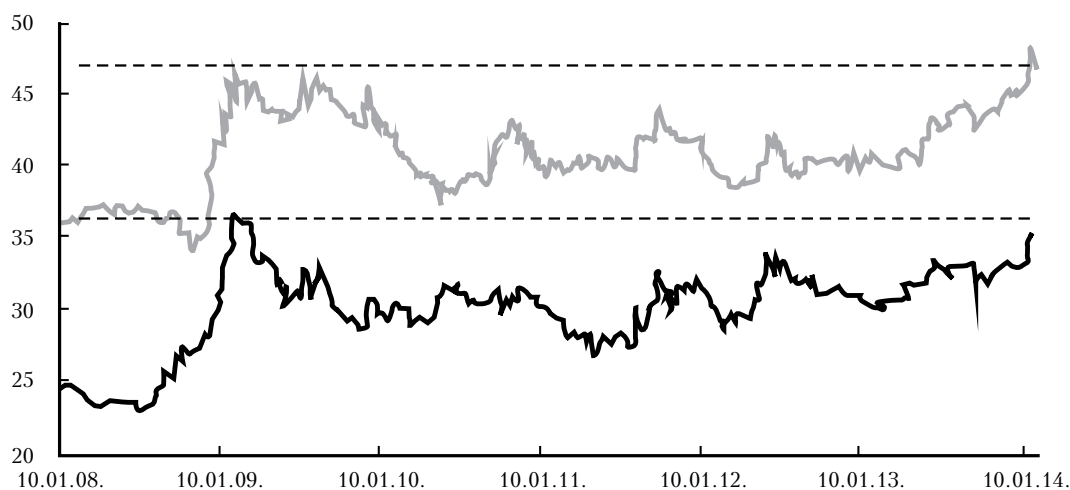


Рис. 7. Динамика курса российского рубля к доллару США и евро в 2008–2013 гг.: — к доллару США; — к евро [12]

За январь 2014 г. рубль подешевел к бивалютной корзине на 6,0 %, в то время как в 2013 г. — на 9,4 % [13]. Курс рубля к доллару США снизился на 7 %, к евро — на 4,4 % [14, 10]. В феврале обменный курс рубля к доллару снизился еще на 2,3 %. Однако, как и другие валюты СФР, российский рубль начал отыгрывать свои позиции в последующие месяцы 2014 г. Произошел и реверс потоков капитала. Так, в апреле чистый приток капитала в российские акции и облигации составил 0,510 и 0,450 млрд дол. соответственно, а в мае — 0,167 и 0,453 млрд дол. США [15, 5; 6, 9]. В основе имевшего место падения курса российского рубля лежат как внешние, так и внутренние факторы структурного характера. Среди них выявляются следующие: повышение темпов роста развитых экономик, прежде всего США и еврозоны; перераспределение и отток капитала с рынков развивающихся стран и стран формирующегося рынка (чистый отток капитала по финансовому счету, без учета операций Центрального банка, увеличился в 1,6 раза, до 43 млрд дол. США) [16]; слабый рост внешнего спроса; отсутствие роста цен на основные товары российского экспорта, прежде

всего, сырьевые; снижение темпов роста российской экономики; сокращение положительного сальдо счета текущих операций платежного баланса за 2013 г. в 2,2 раза до 33 млрд дол. США. Низкие темпы роста экономики, сокращающийся профицит счета текущих операций, отток капитала и ухудшение условий привлечения внешнего финансирования явились основными фундаментальными факторами снижения курса российского рубля. Серьезным фактором падения курса российского рубля также стал рост внешнеполитической напряженности из-за событий на Украине. Укрепление российского рубля в апреле — мае 2014 г. было обеспечено мерами денежно-кредитной и валютной политики Банка России. В марте 2014 г. ключевая ставка была поднята с 5,5 до 7,0 и до 7,5 % в апреле, что повысило уровень ставок и доходностей на российском финансовом рынке и обеспечило возврат инвесторов в его инструменты. В рамках проводимой валютной политики 3 марта 2014 г. Банк России принял решение повысить объем накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 коп. с 350 млн до 1,5 млрд дол. США, что позволило предотвратить более значительное ослабление рубля*. Объемы валютных интервенций Банка России с января по май 2014 г. составили 39 039,41 млн дол. США. Пик интервенций достиг в марте — 22 296,84 млн дол. и в мае упал до 3 365,6 млн дол. США [18]. Названные меры предопределили принятие инвесторами тактических решений заработать на более высокой доходности рублевых инструментов и последующее укрепление обменного курса российского рубля.

В перспективе тенденция к ослаблению курса российского рубля будет сохраняться в силу замедления роста российской экономики под воздействием структурных факторов.

Падение курсов национальных валют развивающихся стран и СФР в целом явилось также результатом пересмотра инвесторами концепции долгосрочного подъема данных стран. Массовый переток инвестиций с развитых рынков на развивающиеся наблюдался все прошлое десятилетие мирового экономического развития и основывался на названной концепции долгосрочного подъема последних, поскольку их экономики росли быстрее, в них идет процесс формирования среднего класса, живет около 80 % населения Земли и накоплено около 70 % мировых валютных резервов. Однако мировой экономический кризис обострил структурные проблемы во многих развивающихся странах и СФР, которые игнорировались и правительствами, и инвесторами в период быстрого роста. Так, за последние 12 месяцев индекс развивающихся рынков MSCI Emerging Markets вырос в долларовом выражении на 8,3 %, в то время как рост развитых рынков составил 18,1 %. Это привело к изменению концептуального подхода инвесторов к развивающимся рынкам, инвестиции в которые стали рассматриваться как возможность реализации тактических целей заработать на циклической игре [19].

Динамика курса белорусского рубля в январе — июне 2014 г. представлена на рис. 8. По отношению к доллару США она характеризуется как плавное снижение. Большая волатильность белорусского рубля по отношению к российскому рублю объясняется высокой изменчивостью курса последнего в рассматриваемый период. В целом с января по июль 2014 г. белорусский рубль подешевел к доллару на 7,1 %, к евро — на 6,0 %.

Российский рубль обесценился на 11,2 %. По данным Национального банка Республики Беларусь, в феврале 2014 г. реальный курс белорусского рубля снизился к доллару США на -1,9 %, вырос к евро на +0,2 % и к российскому рублю — на +6,4 %, а эффективный укрепился на +5,0 % [21, 48]. В структуре валютной выручки Беларуси в 2013 г. доля российского рубля составила 40 %, поэтому важно для поддержания конкурентоспособности национальной

*С 17 июня 2014 г. объем названных интервенций был снижен до 1,0 млрд дол. США [17].

экономики обеспечивать согласованные темпы динамики белорусского рубля и российского рубля. Укрепление курса российского рубля и продолжающееся плавное снижение белорусского рубля позволило в последующие месяцы обеспечить снижение реального курса национальной валюты ко всем основным валютам и эффективного курса. Так, в мае 2014 г. снижение реального курса белорусского рубля к доллару США составило $-5,9\%$, к евро $-6,31\%$, к российскому рублю $-0,13\%$, а эффективный курс укрепился, но только на $+1,35\%$ [22]. В сложившихся условиях для экономики Республики Беларусь важной является синхронизация темпов снижения курса национальной валюты со странами — основными торговыми партнерами, прежде всего Россией, для недопущения укрепления реального эффективного валютного курса и снижения конкурентоспособности на внешних рынках.

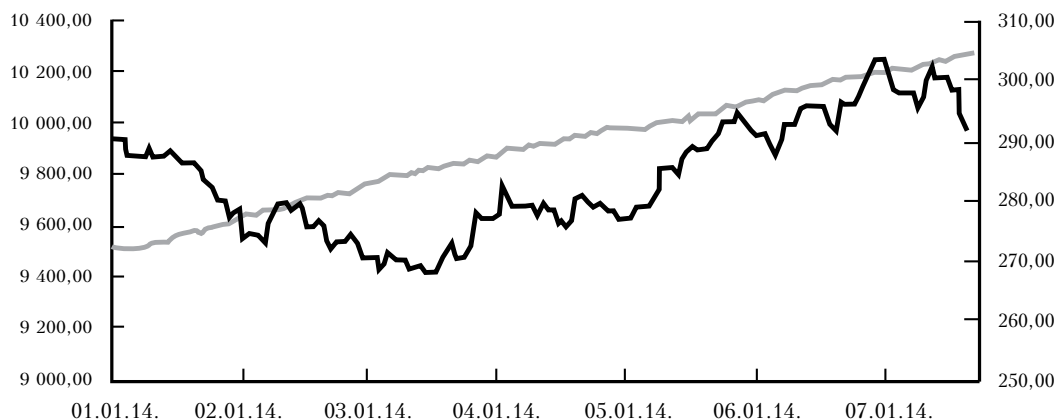


Рис. 8. Динамика обменного курса белорус. р. к долл. США и российскому рублю в январе — июне 2014 г.: — к доллару США; — к российскому рублю

Примечание: наша разработка на основе [20].

Таким образом, основными факторами падения курсов национальных валют развивающихся стран и стран с формирующимися рынками в современных условиях являются замедление темпов роста развивающихся стран и ускорение темпов роста развитых экономик, переориентация потоков капитала в мировой экономике, формирование устойчивых дефицитов текущего счета платежного баланса значительного числа стран данной группы, наличие двойных дефицитов. Значительную роль в формировании этих процессов играет денежно-кредитная политика отдельных групп стран. Снижение курса российского рубля обусловлено формированием ряда внешних и внутренних факторов, главными из которых выступают замедление темпов экономического роста, отток капитала, сокращение профицита текущего счета платежного баланса. В целом комплексным фактором формирования тенденции снижения курса российского рубля выступают структурные проблемы экономики России. Высокая степень торговой интеграции с Россией и необходимость поддержания конкурентоспособности национальной экономики Республики Беларусь на внешних рынках обуславливает обеспечение синхронизации темпов снижения курса национальной валюты, прежде всего с валютой Российской Федерации, а также другими основными торговыми партнерами страны.

Электронные публикации в Интернете

1. Почему падают курсы валют развивающихся стран // Ведомости [Электронный ресурс]. — 2014, 03 февр. — Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/22207361/effekt-pylesosa?full#cut>. — Дата доступа: 10.07. 2014.
2. Financial Market Outlook // World Bank [Electronic resource]. — 2014, February. — Mode of access: <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/>

GEP/GEP2014a/Financial_Markets_Outlook_2014_February.pdf. — Date of access: 18.03. 2014.

3. Большая распродажа: валюты развивающихся стран обновили многолетние минимумы // Все банки Беларуси [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://select.by/content/view/6554/852/>. — Дата доступа: 10.07. 2014.

4. Отток капитала с развивающихся рынков продолжается олимпийскими темпами // Ведомости [Электронный ресурс]. — 2014, 07 февр. — Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/22460241/ottok-s-razvivayuschihsyay-rynkov-prodolzhaetsya-olimpijskimi>. — Дата доступа: 10.07. 2014.

5. Обзор глобальных рисков // Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. — 2014, март. — Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/ogr_1403.pdf. — Дата доступа: 10.07. 2014.

6. Обзор глобальных рисков // Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. — 2014, май. — Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/ogr_1405.pdf. — Дата доступа: 10.07. 2014.

7. World Economic Outlook // IMF [Electronic resource]. — 2014, January. — Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/update/01/>. — Date of access: 18.03. 2014.

8. World Economic Outlook // IMF [Electronic resource]. — 2012, January. — Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/01/>. — Date of access: 18.03. 2014.

9. World Economic Outlook // IMF [Electronic resource]. — 2010, January. — Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/update/01/>. — Date of access: 18.03. 2014.

10. Balance of Payment Statistics. Database and Browser // IMF [Electronic resource]. — Washington, 2014, February. — CD-ROM.

11. Почему валюты развивающихся стран падают // Forbes. Россия [Электронный ресурс]. — 2014, 3 февр. — Режим доступа: <http://www.arbatcapital.com/analytics/khrupkaya-pyaterka-pochemu-valyuty-razvivayushchikhsya-stran-padayut>. — Дата доступа: 10.07. 2014.

12. Обменный курс рубля // Центральный банк Рос. Федерации [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=Par_57946#CheckedItem. — Дата доступа: 10.07. 2014.

13. ЦБ пригрозил девальвации ужесточением денежной политики // Ведомости [Электронный ресурс]. — 2014, 17 февр. — Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/22856971/cb-zagovarivaet-ceny?full#cut>. — Дата доступа: 10.07. 2014.

14. Обзор глобальных рисков // Центральный банк Рос. Федерации [Электронный ресурс]. — 2014, янв. — Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/ogr_1401.pdf. — Дата доступа: 10.07. 2014.

15. Обзор глобальных рисков // Центральный банк Рос. Федерации [Электронный ресурс]. — 2014, апр. — Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/ogr_1404.pdf. — Дата доступа: 10.07. 2014.

16. Почему снижение рубля не поможет российской экономике // Ведомости [Электронный ресурс]. — 2014, 03 февр. — Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/library/news/22192381/razrushitelnyj-rubl?full#cut>. — Дата доступа: 18.03. 2014.

17. О параметрах курсовой политики Банка России // Пресс-релиз Банка России [Электронный ресурс]. — 2014, 17 июня. — Режим доступа: http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=17062014_100351dkp2014-06-17T09_47_56.htm. — Дата доступа: 10.07. 2014.

18. Данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке (ежемесячно) // Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?prtid=valint&pid=idkp_br&sid=ITM_14007. — Дата доступа: 01.07. 2014.

19. Отношение инвесторов к развивающимся рынкам ухудшилось // Ведомости [Электронный ресурс]. — 2014, 17 июня. — Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/finance/news/27786371/ustali-zhdai-pribyli?full#cut>. — Дата доступа: 10.07. 2014.

20. Официальный курс белорусского рубля по отношению к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Республики Беларусь ежедневно // Национальный банк Респ. Беларусь. — [Электронный ресурс]. — 2014. — 01.01.14— 21.07.14. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/Rates/RatesDaily.asp>. — Дата доступа: 21.07. 2014.

21. Финансовая стабильность в Республике Беларусь за 2013 г. Аналитическое обозрение // Национальный банк Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим до-

стуга: http://www.nbrb.by/publications/ЕсTendencies/rep_2014_04_ot.pdf. — Дата доступа: 21.07. 2014.

22. Динамика индексов курсов белорусского рубля к валютам стран — основных торговых партнеров // Национальный банк Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/ExRatesInd/Index/>. — Дата доступа: 21.07. 2014.

*Статья поступила
в редакцию 03.09. 2014 г.*

И.А. ГАЛИЦА, Н.В. ПОГУДА, А.А. ПОГУДА

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ПРИНЦИПА ПОЛИВАРИАНТНОСТИ ПРИ ПРИНЯТИИ ИНВЕСТИЦИОННО-ИННОВАЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ*

В каждом государстве существует своя стратегия долгосрочного развития, которая может разрабатываться на два и более десятилетия. В данной стратегии, как правило, особое внимание концентрируется на приоритетных областях науки и техники, придается большое значение формированию инвестиционного климата в стране, инновационной восприимчивости и т. д. Одним из важнейших принципов инвестиционной и инновационной политики является формирование и поддержка перспективных технологий и областей хозяйствования. В методологии формирования и реализации научно-технических приоритетов важнейшую и главную роль играет их выбор.

Особое значение в инновационном развитии на долгосрочную перспективу имеют научно-технические приоритеты, поддерживаемые на государственном уровне. Поэтому на протяжении последних лет возрастает роль государства в сфере инвестиционно-инновационной деятельности. Каждая страна разрабатывает и реализует государственную инвестиционно-инновационную политику с учетом конкретных экономических, политических и социальных условий, особенностей и потребностей национальной экономики, существующих производственных возможностей и ресурсов. Однако есть целый ряд важных факторов, которые, как правило, в недостаточной мере учитываются при государственном регулировании инвестиционно-инновационных процессов, но в то же время существенно влияют на них. В большинстве постсоциалистических стран имеются системы законодательства в сфере инвестиций, а также

Игорь Александрович ГАЛИЦА, доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой экономики предприятий, конкурентной политики и инновационного развития Университета экономики и права «КРОК» (г. Киев), научный советник по инновационным вопросам Международной ассоциации хозяйственного права, академик Украинской технологической академии;

Наталья Викторовна ПОГУДА, кандидат экономических наук, доцент Киевского университета туризма, экономики и права;

Алексей Андреевич ПОГУДА, начальник сектора мониторинга инструментальных отчетов департамента учета газа и мониторинга расчетов за услуги по газоснабжению ОАО «Киевоблгаз».

*Приоритет и авторские права на данное произведение на международном уровне подтверждены свидетельством Государственного департамента интеллектуальной собственности Украины от 05.05.2014 г. № 54554.